跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕998 号

海通开元投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

海通开元投资有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

海通开元投资有限公司公开发行的“15 开元 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

海通开元投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 开元 01	14 亿元	5 年	AA+	AA+	2019 年 6 月 10 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	165.97	171.06
负债总额（亿元）	22.78	18.87
短期债务（亿元）	0.00	14.16
全部债务（亿元）	13.94	14.16
所有者权益（亿元）	143.20	152.19
营业收入（亿元）	2.58	2.37
净利润（亿元）	1.88	8.78
资产负债率（%）	13.72	11.03
全部债务资本化比率（%）	8.87	8.51
总资产收益率（%）	1.07	5.21
净资产收益率（%）	1.26	5.95
EBITDA（亿元）	2.18	11.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	18.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.83
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.16	0.84

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；本报告中数据如无特别注明均为合并口径；2. EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对海通开元投资有限公司（以下简称“公司”或“海通开元”）的跟踪评级反映了其作为海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，2019 年公司各项业务稳步发展，直接投资业务部分持有的股票公允价值增加，使得公司利润大幅上升；截至 2019 年末，公司资产负债率较低，财务稳健。

同时，联合评级也关注到，股权投资行业受外部经济环境和政策影响较大；公司盈利对投资收益的依赖性强，波动性大。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“15 开元 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 股东背景很强。公司作为海通证券旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，股东背景较强，支持力度较大。

2. 基金管理费收入稳定，直投业务取得收益，公司利润增加。公司管理的基金存续期一般在8年以上，基金管理费收入具备较好的稳定性；直接投资业务持有的资产公允价值上升，使得公司利润大幅增长。

3. 资产负债率低。跟踪期内公司负债规模有所下降，目前负债率较低，财务稳健，偿债能力很强。

关注

1. 私募股权受相关政策影响较大。私募股权投资行业风险较高，受外部经济环境影响较大，股权投资的退出机制等受到相关政策影响较大，政策风险对公司的业绩影响较大。

2. 公司对金融资产收益的依赖性高。公司

盈利对投资收益的依赖性强，未来受项目退出收益不确定性较大。

分析师

刘　嘉　登记编号（R0040218110003）
姚　雷　登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

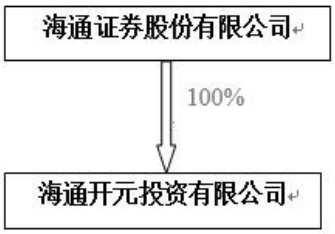
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

海通开元投资有限公司（以下简称“海通开元”或“公司”），是由海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）于 2008 年 10 月成立的从事私募股权投资业务的专业投资管理公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，后经海通证券多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本 106.50 亿元，海通证券持有公司 100.00%股权，是公司控股股东。

图1　截至2019年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：使用自有资金或设立直投基金，对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金；为客户提供与股权投资相关的投资顾问、投资管理、财务顾问服务；经中国证监会认可开展的其他业务。

截至 2019 末，公司设有合规风控部、综合管理部和投资团队，拥有员工 130 人；公司纳入合并范围的子公司共 14 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 171.06 亿元，负债总额为 18.87 亿元，所有者权益为 152.19 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 141.58 亿元。2019 年，公司实现营业收入 2.37 亿元，净利润 8.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.41 亿元；2019 年经营活动现金流量净额为 1.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.90 亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区广东路 689 号 26 楼 07-12 室；法定代表人：张向阳。

二、债券概况

15开元01

2015 年 12 月 3 日，公司发行“海通开元投资有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）（品种一）”，发行规模为 14.00 亿元，期限为 5 年，票面利率为 4.25%，每年付息一次，到期还本。本期债券于 2015 年 12 月 24 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 开元 01”，证券代码“136071.SH”。本期债券的计息期为 2015 年 12 月 3 日至 2020 年 12 月 2 日，每年 12 月 3 日为付息日。扣除发行费用后，本期债券的募集资金已全部用于补充流动资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其它约定一致。公司按期支付了 2016 年 12 月 3 日至 2019 年 12 月 2 日期间的利息。

三、行业分析

跟踪期内，2019 年私募管理基金规模较上年持平，整体变化不大；上市企业数量显著上升。

2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家

外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE市场募资压力增大。2019年国家对科技创新越来越重视以及私募股权投资对科技创新的扶持作用日益凸显，监管层以及各省市开始对创投出台政策，加大对风投机构的支持。私募股权行业洗牌仍将继续，科创板的成立和注册制落实给头部机构带来了更多的收益，行业马太效应持续显现，资本市场注册制改革也将推动私募股权投资行业投资更有价值的企业。截至2019年末，私募基金管理人管理基金规模13.74万亿元，与上年持平，管理基金数量81,739只，管理人数量24,471家。根据IT桔子的数据显示，截至2019年12月底，共计4,925家VC/PE投资机构参与了投资，投资案例数量100起以上的为腾讯一家，共参与投资101起。除此之外，投资案例数量达到50起以上的有红杉中国、IDG资本、经纬中国和高瓴资本。

清科研究院统计的数据显示，随着上市企业数量的显著上升，2019年VC/PE支持的中企上市数量达到222家，同比上升69.5%；首发融资额超过3,593.83亿元，同比上涨11.2%。VC/PE被投企业境内上市账面回报水平持续回暖，2019年账面回报倍数（发行价计算）已达3.61倍；2019年境外上市账面回报水平虽同比下跌34.3%，但仍略高于境内上市账面回报水平。2019年，共计556只私募基金以并购的方式成功退出，私募基金回笼金额达到1128.27亿元，达到近5年内最大值。

未来，随着中国经济的发展及改革的不断深入，注册制被写入证券法，上市资源不在稀缺，且退出渠道更加畅通。

私募股权投资已进入中国三十余年。当前环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为PE行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》《公司法》《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向PE行业，这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。近年来，政府多次号召“大众创业”“万众创新”，旨在为经济发展注入新动力，各地政府纷纷出台科技扶持政策，设立创业投资引导基金，全面推进创业创新。随着中国经济市场化的不断深入，PE行业的投资空间将不断扩大。截至2019年底，注册制被写入新证券法，并将在2020年推广到创业板。从退出角度来看，注册制下上市资源不再稀缺，二级市场扩容，退出渠道将更加畅通。从合规意识来看，当前行业仍存在“多而不精”“大而不强”的问题;一些机构合规意识不强,规范化运作水平不高;一些行业乱象尚未得到有效遏制,风险事件频发，私募股权基金行业仍需要积极化解各类风险推动其持续健康发展。

四、公司治理与内控

公司治理机制运行良好，经营管理层稳定，风险管控和内部控制水平逐步提升。

公司治理方面，跟踪期内，公司治理层和经营管理层未有重大人员变动。 2019年度，海通开元召开了5次董事会，1次现场会议，4次通讯表决。董事会现场会议审议了公司2018年度经营情况、经营成果、业绩考核等事项；通讯表决的董事会主要审议了新基金设立，人事任免等事项；监事参加了董事会，监督董事会和管理层履行相应的职责。

内部控制方面，2019年，公司梳理现有公司制度并根据监管部门、控股股东海通证券合规管理的要求，修订了《海通开元投资有限公司合规管理办法》等相关合规管理制度，明确各层级的合规管理职责，并组织开展合规宣导培训，加强业务合规执业管理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年公司主要收入较去年大幅提升，主要系直投业务公允价值上升所致；公司所在行业为股权投资，受市场行情影响较大，主要收入存在一定的不确定性。

公司主要业务为私募股权投资，主要向已经形成一定规模的、并产生稳定现金流的成熟企业进行股权投资，并通过提供管理服务参与所投资企业的成长过程，以期在所投资企业发展到一定阶段后通过公开上市、股权转让等方式实现高资本增值收益。公司在业务模式上主要分为两类，一是通过设立基金进行投资并管理基金（以下简称“基金管理业务”），二是利用自有资金进行直接股权投资（以下简称“直接投资业务”）。在《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及相关文件的指导下，公司转型为海通证券下属的私募基金子公司，公司不再新增直接投资业务，原有直接投资业务继续持有，积极退出，至 2021 年底，尚未退出的直投项目将全部转至海通证券下属另类投资子公司海通创新证券投资有限公司（以下简称“海通创新证券”）。2019 年，公司获评“中国私募股权投资机构 50 强”、“中国先进制造领域投资机构 10 强”、“中国企业服务领域投资机构 10 强”、“2019 年度最佳私募股权投资机构”等，公司知名度进一步提升。

公司主要业务收入（包括营业收入、投资收益和公允价值变动收益）主要来源于公司基金管理业务和直接投资业务，2019 年，公司主要业务收入中直接投资业务取得收益 7.47 亿元，由去年扭亏为盈，主要系直接投资业务公允价值变动收益上升所致；公司基金管理业务中基金管理费收入（含业绩报酬）为 2.36 亿元，同比小幅下降 18.26%，主要系由于部分在管基金进入回收期，在投资项目退出后返还部分出资和收益所致；公司投资收益为 3.15 亿元，同比下降 25.78%，主要系部分项目退出收益下降所致。从收入构成上看，2019 年公司主要业务收入中，基金管理业务和直接投资业务占比分别为 42.46%和 57.54%，公司收入结构较去年变化大。

表 1　公司主要业务收入（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
基金管理业务	6.82	215.58	5.51	42.46
其中：基金管理费	2.58	81.52	2.36	18.23
投资收益（自有资金）	4.24	134.06	3.15	24.23
直接投资业务	-5.09	-161.06	7.47	57.54
其他	1.44	45.48	0.00	0.00
合计	**3.16**	**100.00**	**12.98**	**100.00**

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）基金管理业务

2019 年公司基金管理规模小幅下降，公司管理的基金存续期一般在 8 年以上，基金管理费收入具备较好的稳定性。公司在管基金所投行业集中度不高，有利于分散行业风险。同时，联合评级也关注到监管政策关于出资限制的要求对公司的募资能力提出了更高的要求。

对于设立投资基金的业务模式，公司作为基金管理人发起设立私募股权投资基金，操作流程一般为“基金募集—项目投资—项目退出—基金清算”。公司作为基金管理人的收入主要来源于基金管理费以及自有资金出资部分对应的投资收益，公司每年 2%的管理费和退出收益超额回报 20%作为基金管理人的业绩奖励。

2019 年，公司新成立基金 4 只，认缴金额 30.00 亿元，实缴金额 14.62 亿元，同期未有基金发生清算。截至 2019 年末，公司在管基金 28 只，在管资金规模 141.40 亿元，在管基金规模小幅下降。2019 年，公司在管基金新增投资项目 34 个，新增投资金额 18.46 亿元（同比增长 12.36%）。截至 2019 年末，公司在管基金在投项目 164 个，投资余额 85.28 亿元，较上年末下降 18.10%，在管基金累计投资项目 287 个，累计投资金额 145.75 亿元。

表 2　公司基金管理情况（单位：亿元、只、个）

项目	2018 年	2019 年
期末在管基金数量	24	28
期末在管基金规模	142.54	141.40
当期新增投资项目数量	34	34
当期新增投资金额	16.43	18.46
期末在投项目数量	209	164
期末投资余额	104.13	85.28
累计投资项目数量	253	287
累计投资金额	127.28	145.74

资料来源：公司提供

公司管理的基金均与政府或地方大型国有企业合作成立，截至 2019 年末，公司主要管理的基金情况如下表所示。

表 3　截至 2019 末公司主要在管基金情况（单位：年、亿元）

基金全称	存续期	实缴规模	公司出资金额	主要投向	投资项目数量	投资项目金额	累计投资项目数量	累计退出项目数量	累计退出收益
吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司	10	8.40	3.00	东北三省，主要是吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	23	6.36	29	4	0.49
西安航天新能源产业基金投资有限公司	10	10.01	3.71	军工及军民融合、航天航空新技术	19	8.65	34	10	-0.22
上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	19.36	7.00	文化产业、互联网	22	16.22	29	3	2.67
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	29.69	9.49	并购、上市公司定增	10	17.75	20	4	0.56
海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	8	2.94	1.00	东北三省，主要是吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	10	2.34	14	--	--
海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）	8	9.15	2.50	以华东地区为主的健康医疗、企业级技术服务行业	20	7.70	22	2	0.44
海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	6.73	2.25	金融、大消费企业、TMT	12	5.24	17	--	--
广东南方媒体融合发展投资基金（有限合伙）	8	10.52	3.00	文化产业、互联网	20	6.95	22	2	2.06
海通（吉林）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	1.20	0.31	东北三省，主要是吉林省的现代农业、现代服务业以及医疗健康行业	3	0.88	3	--	--
西安军融电子卫星基金投资有限公司	8	3.05	1.00	军工及军民融合、航天航空新技术	2	0.55	2	--	--
辽宁海通新能源低碳产业股权投资基金有限公司	8	10.00	5.10	清洁技术、环保等新能源行业	12	5.31	13	2	0.36
嘉兴海通旭初股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	3.24	0.63	金融、大消费企业、TMT	7	3.01	7	--	--
上海并购股权投资基金二期合伙企业（有限合伙）	8	7.50	1.50	并购、上市公司定增	1	0.22	1	--	--
厦门海通金园股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	2.50	0.03	股权投资	1	0.42	1	--	--

厦门国贸海通鹭岛股权投资基金合伙协议（有限合伙）	8	4.00	0.04	股权投资	1	0.42	1	--	--
辽宁中德产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8	9.00	1.76	股权投资	1	3.25	1	--	--
合计	**--**	**137.29**	**42.32**	**--**	**164**	**85.28**	**216**	**27**	**6.36**

资料来源：公司提供

从行业分布来看，公司旗下基金在投项目行业分布较散，其中单一最大行业集中于仪器仪表制造业，投资占比为 15.55%。公司旗下基金投资的行业大多属于国家重点支持的新兴产业，且所投资行业总体集中度不高，有利于分散行业风险。

表 4　截至 2019 年末公司基金在投项目行业分布（单位：个、亿元、%）

行业	企业个数	投资余额	投资占比
仪器仪表制造业	11	13.26	15.55
计算机、通信和其他电子设备制造业	33	11.01	12.91
废弃资源综合利用业	20	9.51	11.15
文化、体育和娱乐业	6	7.94	9.31
化学原料及化学制品制造业	7	7.87	9.23
互联网和相关服务	10	5.65	6.63
金属制品、汽车配件、高铁配套制造业	11	5.42	6.36
电力、热力生产和供应业	3	5.41	6.34
新闻和出版业	6	5.16	6.05
软件和信息技术服务业	25	3.51	4.12
批发和零售业	11	3.33	3.90
专用设备制造业	8	1.98	2.32
广播、电视、电影和影视录音制作业	5	1.73	2.03
土木工程建筑业	3	1.18	1.38
教育	2	1	1.17
医药制造业	2	0.72	0.84
现代农业、渔业	1	0.6	0.70
合计	**164**	**85.28**	**100.00**

资料来源：公司提供

根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》的要求，私募基金子公司及其下设基金管理机构将自有资金投资于本机构设立的私募基金的，对单只基金的投资金额不得超过该只基金总额的 20%。公司新成立的私募基金，公司自有资金出资比例不能超过基金总额的 20%，对公司的募资能力提出了更高的要求。

（2）直接投资业务

2019 年，受项目退出收益同比大幅增长以及持有的已上市项目公允价值上升影响，公司直接投资业务有所盈利，盈利波动性大。

公司项目投资资金来源于自有资金。因公司转型成为海通证券下属的私募基金子公司，2019 年公司不再新增项目。2019 年，公司直接投资业务退出项目 14 个（含 8 个部分退出项目），收回投资成本 4.89 亿元，获得投资收益 3.28 亿元（同比增加 1.49 亿元）。截至 2019 年末，公司直接投资业务在投项目中，已有 10 个项目在 A 股上市，投资余额 3.57 亿元；限售股小计 1.72 亿元。另外，受公司持有的在投已上市项目公允价值上升的影响，2019 年公司直接投资业务实现收入 7.47 亿元，较去年由亏转盈。

表 5　截至 2019 年末公司直接投资业务在投项目上市情况（单位：万元、万股）

股票简称	股票代码	投资余额	持股数量
欢瑞世纪	000892	5,478.55	3,583.16
省广股份	002400	1,291.75	433.29
天顺股份	002800	112.00	1,104.00
瑞斯康达	603803	8,882.93	29,257.20
大唐电信	600198	276.90	277.94
保隆科技	603197	1,642.23	16,868.55
东珠生态	603359	3,200.00	8,394.40
泰瑞机器	603289	3,768.73	12,339.46
恺英网络	002517	9,378.95	6,433.10
恺英网络	002517	813.25	532.90
上海雅仕	603329	894.23	2,344.30
已解禁股小计	**--**	**35,739.52**	**81,568.30**
恒铭达	002947	3,500.00	15,547.83
每日互动	300766	5,000.00	66,338.03
德方纳米	300769	1,500.00	1,374.14
赤子城科技	HK.09911	7,230.77	21,420.59
限售股小计	**--**	**17,230.77**	**104,680.59**
合计	**--**	**52,970.29**	**186,248.89**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司转型为私募基金子公司，未来公司将进一步提高公司管理规模。

在《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及一系列相关文件的规范和指导下，公司将继续业务转型，转型为海通证券下属的私募基金子公司，不再开展直接股权投资业务，但仍从事私募股权投资业务。公司从自有资金变成了客户资金。未来，公司在内部资源整合、管理水平提升的基础上，稳定现有投资团队，逐步实现“投资专业化、管理规范化和市场运作化”的目标。未来公司预计 PE 投资管理业务基金业务规模较前几年较大增长。

六、财务分析

公司提供的 2019 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了无保留的审计意见；2019 年公司财务报表合并范围较 2018 年无变化。2019 年公司执行《企业会计准则 21 号——租赁》会计政策，公司作为承租人根据首次执行新租赁准则的累积影响数，调整首次执行新租赁准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，不调整可比期间信息。会计政策调整对公司影响较小，综上财务数据可比性较好。

1. 资产质量

2019 年，公司资产稳步增加，构成以长期股权投资为主，资产流动性一般，符合公司行业特点。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 171.06 亿元，较上年末增长 3.07%。从资产构成来看，流动资产占比 40.45%，非流动资产占比 59.55%，流动性资产占比较上年末有所提升，但公司资产仍以非流动资产为主。

表 6　公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**48.68**	**29.33**	**69.20**	**40.45**
其中：交易性金融资产	29.12	17.55	46.98	27.47
买入返售金融资产	17.72	10.68	15.16	8.86
非流动资产	**117.29**	**70.67**	**101.87**	**59.55**
其中：长期股权投资	73.45	44.25	72.13	42.17
其他非流动金融资产	43.73	26.34	29.40	17.19
资产总额	**165.97**	**100.00**	**171.06**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产合计 69.20 亿元，较上年末增长 42.15%。截至 2019 年末，公司交易性金融资产账面价值 46.98 亿元，较上年末增长 61.32%，主要系公司增加公墓基金投资品种。公司交易性金融资产由股票、集合理财和公募基金构成，占比分别为 38.31%、38.34%和 23.35%；存在限售期的交易性金融资产占比达 11.95%。买入返售金融资产系公司利用闲置资金进行国债逆回购，截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 15.16 亿元，较上年末减少 14.46%，全部为期限为二十八天国债质押式回购。

截至 2019 年末，公司非流动资产合计 101.87 亿元，较上年末减少 13.15%，主要系其他非流动金融资产减少所致。公司长期股权投资主要为公司对海通恒信国际租赁股份有限公司的股权投资以及在管基金（投资成本为公司作为基金管理人的出资金额），占比分别为 50.08%和 43.92%。截至 2019 年末，公司长期股权投资 72.13 亿元，较上年末下降 1.80%，公司长期股权投资明细如下：

表 7　截至 2019 年末公司长期股权投资明细（单位：亿元）

被投资单位	追加投资	减少投资	权益法下确认的投资收益	本期现金股利或利润	期末余额
合营企业	--	--	0.01	--	0.85
联营企业	1.80	-4.77	3.13	-2.17	71.28
合　计	**1.80**	**-4.77**	**3.15**	**-2.17**	**72.13**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司其他非流动金融资产由开展的直投股权投资以及其他类投资组成。开展的直投股权投资系公司在投的非上市公司，其他类投资主要为购买的银行理财产品、资管计划以及海通证券全资子公司海通创新证券投资有限公司发行的分级产品的优先级。截至 2019 年末，公司其他非流动金融资产 29.39 亿元，较年初下降 32.77%，其中，开展的直投股权投资占比 75.61%，其他类投资占比 24.39%。

2. 负债及所有者权益

公司负债结构由去年的非流动负债为主转为流动负债为主，与资产匹配度较为一般；公司债务以一年到期的非流动负债为主，债务期限偏短，债务整体仍属较低水平；所有者权益依靠利润滚存增加，稳定性好。

截至 2019 年末，公司负债总额 18.87 亿元，较上年末减少 17.13%，主要系其他应付款项中暂收款下降所致。从负债结构来看，流动负债占比 93.70%，较上年末增长 56.88 个百分点，非流动负债占比 6.30%，受应付债券转为一年内到期的非流动负债所致，公司非流动负债占比大幅下降；公司其他负债主要有应付职工薪酬和应交税金等。

表 8　公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**8.39**	**36.83**	**17.69**	**93.70**
其中：一年内到期的非流动非负债	0.00	0.00	14.16	80.07
其他应付款	5.24	23.00	0.09	0.53
非流动负债	**14.39**	**63.17**	**1.19**	**6.30**
其中：应付债券	13.94	61.19	0.00	0.00
负债总额	**22.78**	**100.00**	**18.87**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债为 17.68 亿元，较上年末增长 110.84%；主要系公司一年内到期的非流动负债 14.16 亿元，由应付债券科目转入使得公司流动负债规模大幅增长；公司非流动负债 1.19 亿元，较上年末减少 91.74%。

公司主营股权投资业务，间接融资对融资的资金限制较多，因此公司目前仅有发行公开债券来融资。截至 2019 年末，公司全部债务为 14.16 亿元，全部为应付债券转入一年内到期的非流动负债。从财务指标构成看，截至 2019 年末，公司资产负债率为 11.03%，较年初下降个 2.69 百分点；公司全部债务资本化比率 8.51%，较上年末小幅下降，公司负债水平仍处于较低水平。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 152.19 亿元，较年初增长 6.28%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益 141.58 亿元，占所有者权益 93.03%。公司归属于母公司所有者权益中以实收资本（占比 75.22%）为主，所有者权益稳定性好，2019 年公司未现金分红。

3. 盈利能力

2019 年公司持有的交易性金融资产公允价值上升使得公司利润大幅增加。联合评级关注到投资收益受外部经济环境和市场行情影响较大，未来盈利水平仍存在较大的波动性。

公司营业总收入为基金管理费（含业绩报酬）。2019 年，公司实现营业总收入 2.37 亿元，同比减少 8.19%，系部分在管基金进入回收期，在投资项目退出后返还部分出资和收益所致；公司营业总成本 2.06 亿元，同比下降 1.47%。2019 年，公司期间费用（包括管理费用和财务费用）为 2.24 亿元，同比小幅增加，较去年变化不大。公司实现营业利润 10.72 亿元，同比大幅增加 9.95 亿元；营业利润主要来自于投资收益和公允价值变动收益，占比达 75.32%和 23.70%。2019 年公司公允价值变动收益 2.54 亿元，较去年扭亏为盈，主要系持有交易性金融资产公允价值上升所致。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	**2.58**	**2.37**
营业总成本	2.30	2.26
其中：期间费用	2.12	2.24
投资收益	7.65	8.07
公允价值变动收益	-7.06	2.54
营业利润	0.87	10.72
净利润	**1.88**	**8.78**
营业利润率	33.57	453.05
总资产收益率	1.07	5.21
净资产收益率	1.26	5.95

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别453.05%、5.21%和5.95%，同比上升419.48、4.14和4.69个百分点，公司盈利能力大幅上升。根据被选取企业样本来看，公司净资产收益率好资产收益率低于样本平均值，但处于被选取样本中游水平；受2019年营业利润大幅增加所致，高于行业平均水平。

表10　2019年同行业样本公司对比情况表（单位：%）

项目	净资产收益率	资产收益率	营业利润率
九鼎投资	33.08	16.14	55.72
明石创新	7.15	5.83	5.17
清源投资	2.67	3.01	30.30
天图投资	0.31	0.90	31.81
样本平均值	**10.80**	**6.47**	**30.75**
海通开元	5.95	5.21	453.05

资料来源：WIND，联合评级整理

4. 现金流

2019年公司经营性现金流有所减少；投资性现金流变化不大，处于净流入状态；筹资性现金流仍表现为净流出。

从现金流来看，2019年公司经营性现金流量净额为1.51亿元，主要系日常经营费用下降所致；投资性现金流保持净流入态势，但净流入规模同比减少3.58%至8.58亿元。公司筹资性现金流量净额-6.19亿元，主要系减少偿还债务的现金所致，仍表现为净流出。

表11　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
经营性现金流量净额	3.49	1.51
投资性现金流量净额	8.90	8.58
筹资性现金流量净额	-13.72	-6.19
现金及现金等价物净增加额	-1.33	3.90
期末现金及现金等价物余额	1.21	5.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

5. 偿债能力

2019年公司盈利上升，长期偿债指标明显提升，偿债指标表现良好，考虑到公司股东背景强大且自身资本实力较强，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标来看，截至2019年末，公司流动比率、筹资活动前现金流量净额流动负债比均处于下降趋势；筹资活动前流量净额对利息的保障倍数增加至15.86倍。随着利润总额大幅增加，2019年公司EBITDA为11.71亿元，同比增加9.53亿元；EBITDA主要由利润总额（占比94.42%）和利息支出（占比5.43%）构成。2019年EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数分别为18.40倍和0.83倍，EBITDA对全部债务和利息的保护能力均较去年有所增加。

表12　公司偿债能力情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年	2019年
流动比率	5.80	3.91
筹资活动前现金流量净额流动负债比	1.48	0.57

筹资活动前现金流量净额利息保障倍数	13.73	15.86
EBITDA	2.18	11.71
EBITDA 利息倍数	2.42	18.40
EBITDA 全部债务比	0.16	0.83

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司无银行授信，无对外担保，无重大涉诉事项。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2020 年 3 月 16 日末，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

除筹资活动前现金流外，净资产、EBITDA 和净利润对公司待偿债券保障能力较 2018 年有所上升。考虑到公司作为海通证券下属的私募基金子公司，股东实力强大，公司对“15 开元 01”的偿还能力很强。

表 13　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年
净资产/跟踪债券待偿本金合计	10.23	10.87
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.15	0.78
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.13	0.63
筹资活动前现金流/跟踪债券待偿本金合计	0.88	0.72

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

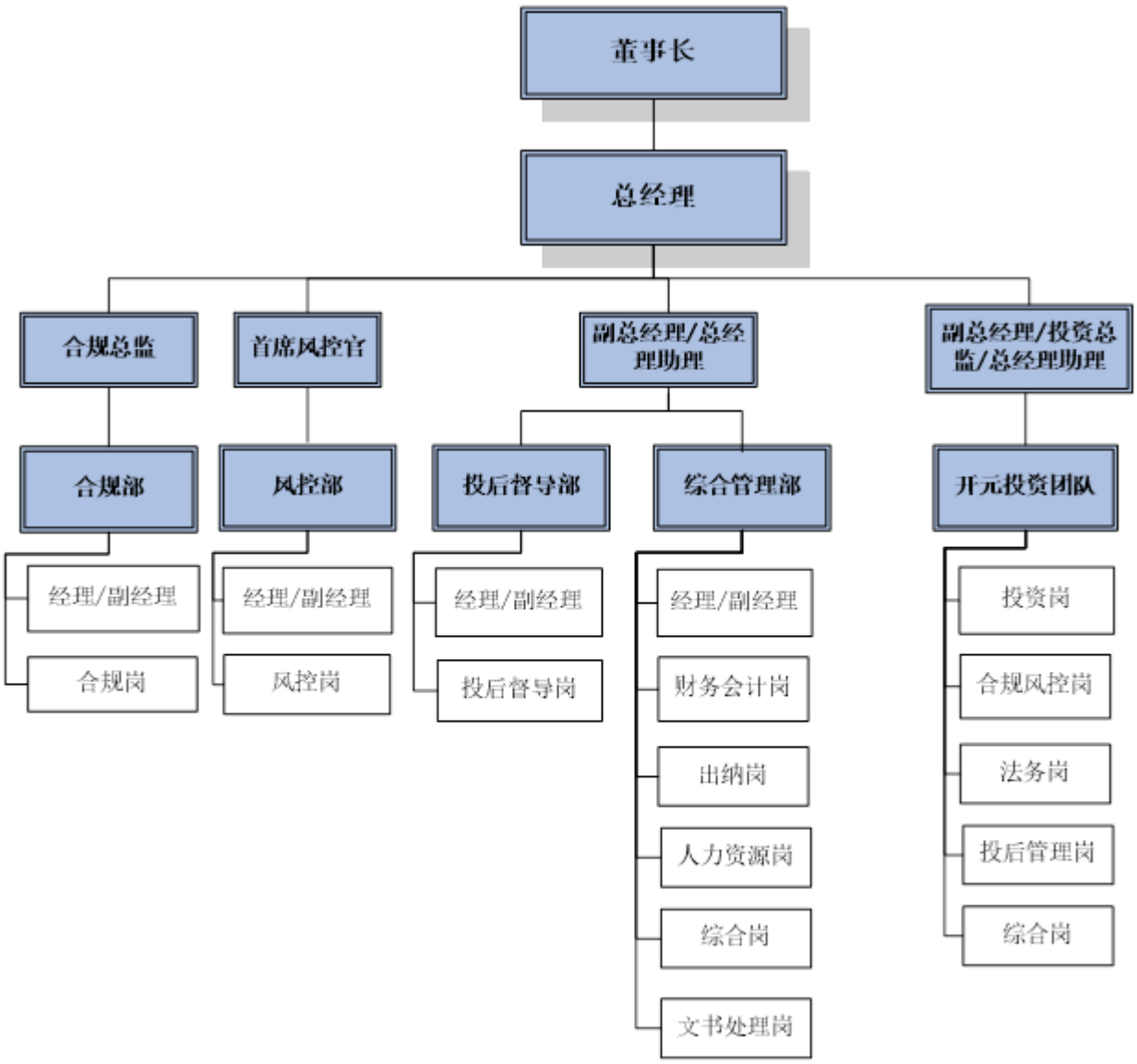
八、综合评价

公司作为海通证券股份有限公司旗下专业从事私募股权投资业务的全资子公司，2019 年公司各项业务稳步发展，直接投资业务部分持有的股票公允价值增加，使得公司利润大幅上升；截至 2019 年末，公司资产负债率较低，财务稳健。

同时，联合评级也关注到，股权投资行业受外部经济环境和政策影响较大；公司盈利对投资收益的依赖性强，波动性大。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“15 开元 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　海通开元投资有限公司组织结构图（截至 2019 年末）



附件 2　海通开元投资有限公司
主要计算指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	165.97	171.06
负债总额（亿元）	22.78	18.87
短期债务（亿元）	0.00	14.16
全部债务（亿元）	13.94	14.16
所有者权益（亿元）	143.20	152.19
营业收入（亿元）	2.58	2.37
净利润（亿元）	1.88	8.78
资产负债率（%）	13.72	11.03
全部债务资本化比率（%）	8.87	8.51
总资产收益率（%）	1.07	5.21
净资产收益率（%）	1.26	5.95
筹资活动前现金流量净额流动负债比（倍）	1.48	0.57
筹资活动前现金流量净额利息保障倍数（倍）	13.73	15.86
EBITDA（亿元）	2.18	11.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	18.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.83
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.16	0.84

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
总资产收益率	净利润/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	长期债务+短期债务
流动比率	流动资产/流动负债
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
筹资活动前现金流动负债比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/期末流动负债
筹资活动前现金流量净额利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/利息支出

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。